

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU LEDEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Do prvního letošního šetření zaslalo svůj příspěvek dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Výsledky naznačují, že očekávaná inflace se v ročním horizontu opět velmi lehce přiblížila k inflačnímu cíli ČNB a očekávaná tempa růstu HDP i nominálních mezd v roce 2016 se nepatrně zvýšila. Žádný z analytiků nepředpokládá, že by do ledna příštího roku došlo k jakékoliv úpravě aktuální výše 2T repo sazby. Předpokládané hodnoty referenčních mezibankovních sazeb a swapových sazeb se změnily jen mírně, a to bez jednoznačného trendu. Výrazným přehodnocením názorů neprošel ani očekávaný termín ukončení kurzového závazku ČNB, většina dotázaných analytiků předpokládá, že ČNB k tomuto kroku přistoupí v první polovině roku 2017.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jan Šedina, Česká spořitelna	+											
David Marek, Deloitte Czech Republic	+											
Jan Vejmělek, Komerční banka	+											
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+											
Michal Brožka, Václav Franče, Raiffeisenbank	+											
Petr Dufek, ČSOB	+											
Petr Sklenář, J&T Banka	+											
Radomír Jáč, Generali Investments CEE	+											
Jaromír Šindel, Citi												
Tomáš Holinka, Moody's Analytics	+											
Jan Kudláček, Ondřej Kurečka, AXA	+											
Jakub Seidler, ING	+											
Lukáš Kovanda, Roklen 24	+											
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Magdalena Polan, Goldman Sachs	+											
Alex Nice, The Economist Intelligence Unit	+											
Nicolaie Alexandru, JP Morgan	+											

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu všem velmi děkujeme.

V Praze, dne 25. 1. 2016

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Leden 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,0	1,5
průměr	1,8	2,0
maximum	2,4	2,5

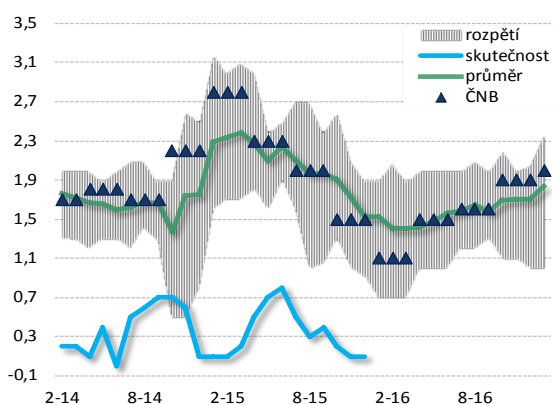
## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
leden 2015	1,5	2,0	1Q: 1,1
únor 2015	1,4	2,0	
duben 2015	1,4	1,9	2Q: 1,5
červen 2015	1,6	2,0	
srpen 2015	1,6	2,0	3Q: 1,6
říjen 2015	1,7	2,0	
prosinec 2015	1,7	2,0	4Q: 1,9
leden 2016	1,8	2,0	

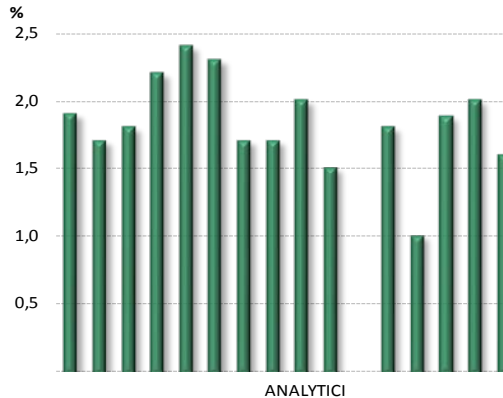
Přestože meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen se v prosinci nezměnilo a cenová hladina opět vzrostla o 0,1 %, průměrná roční prognóza inflace se zvýšila a na konci letošního roku by měla dosahovat přibližně 1,8 %. V tříletém horizontu se prognóza nadále stabilně drží na 2% úrovni. Rozpětí ročních prognóz se vlivem nárůstu maximální hodnoty rozšířilo, zatímco u tříletých prognóz k žádným změnám nedošlo.

Analytici očekávají, že na začátku letošního roku pomine dopad nízké srovnávací základny u ceny ropy a technicky posune meziroční index spotřebitelských cen nahoru. Tento efekt bude ale zmírňován poklesem ropy v závěru loňského roku. Inflace by však měla postupně zrychlovat i díky silné domácí poptávce a vlivem prosakování mzdového růstu do spotřebitelských cen. Nicméně brzdícím faktorem zůstává nízká dynamika spotřebitelských cen v EMU. Velká nejistota je také spojena s cenami potravin, které jsou velmi proměnlivé.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Leden 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,2	2,2
průměr	2,7	2,7
maximum	4,5	3,2

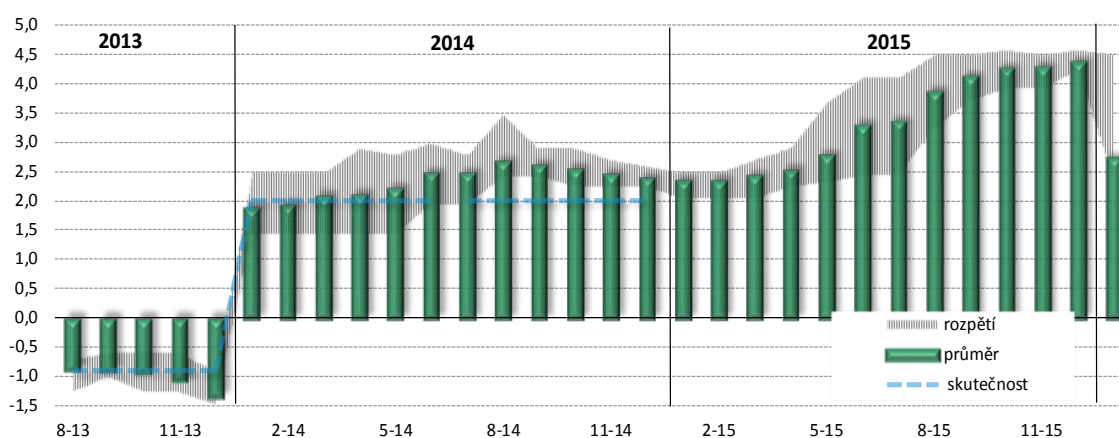
## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
leden 2015	2,3	2,6
únor 2015	2,3	2,6
duben 2015	2,5	2,6
červen 2015	3,3	2,7
srpen 2015	3,9	2,6
říjen 2015	4,2	2,5
prosinec 2015	4,3	2,6
leden 2016	2,7	2,7

Finální revize meziročního růstu české ekonomiky v 3Q 2015 přinesla další zlepšení, a to o 0,2 p.b. na 4,7 %. Nepatrné zvýšení zaznamenala i prognóza analytiků na letošní rok, když se v průměru zvýšila o 0,1 p. b. na 2,7 %. Stejná dynamika růstu HDP by pak měla být dosažena i v příštím roce.

Ačkoliv by se mohly v letošním roce rozjíždět nové investiční projekty, jejich celkový objem již nebude tak výrazný jako vloni, což se na začátku letošního roku projeví do zpomalení hospodářského růstu. Ovšem spotřeba domácností, která má v roce 2016 nejvíce přispět k růstu HDP v ČR, bude dále posilována nízkou nezaměstnaností a příznivým růstem nejen nominálních, ale díky nízké inflaci i reálných mezd. Vládní spotřeba má zůstat uvolněná s ohledem na blížící se parlamentní volby, které jsou plánovány na rok 2017. A silnější německá poptávka má pozitivně působit na domácí průmysl a exporty z ČR, zejména v automobilovém sektoru. Hospodářský růst by měl stejné tempo udržet i v příštím roce. Za mírné riziko pro rok 2017 je považováno časování konce kurzového závazku, což by se mohlo projevit mírným zpomalením růstu vývozu.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## PROGNÓZY 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y A 10Y IRS (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
leden 2015	0,05	0,05	0,49	0,55	0,47	0,80	0,79	1,18
únor 2015	0,05	0,05	0,50	0,53	0,46	0,67	0,78	1,05
duben 2015	0,05	0,05	0,47	0,52	0,37	0,54	0,55	0,82
červen 2015	0,05	0,05	0,47	0,53	0,70	0,98	1,12	1,44
srpen 2015	0,05	0,05	0,49	0,58	0,71	1,15	1,16	1,62
říjen 2015	0,05	0,05	0,46	0,59	0,49	0,98	1,00	1,49
prosinec 2015	0,05	0,05	0,46	0,55	0,49	0,90	0,91	1,38
leden 2016	0,05	0,05	0,46	0,56	0,53	0,89	0,95	1,37

## PROGNÓZY: MINIMUM, PRŮMĚR A MAXIMUM 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y A 10Y IRS (%)

Leden 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,45	0,44	0,50	0,55	0,80	1,00
průměr	0,05	0,05	0,46	0,56	0,53	0,89	0,95	1,37
maximum	0,05	0,05	0,50	0,97	0,60	1,65	1,15	2,25

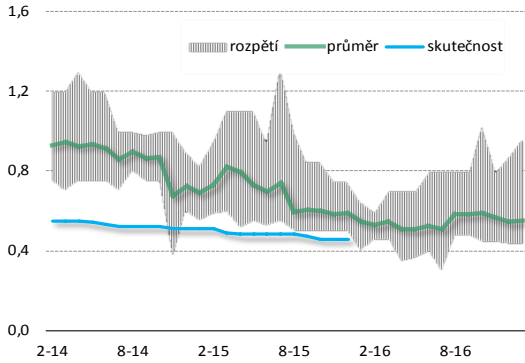
## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	0,05	0,46	0,49	0,93

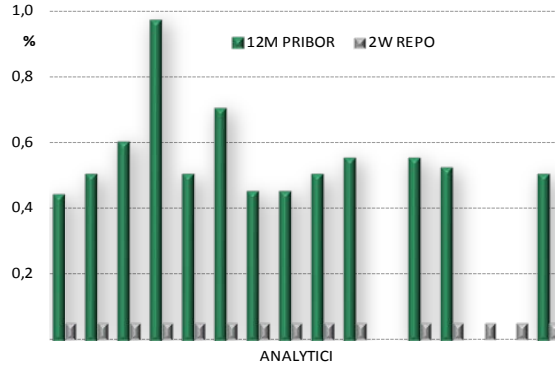
Ani leden 2017 podle analytiků nepřinese utažení měnové politiky v podobě nárůstu základních úrokových sazeb. Tomu bude podle některých z nich nahrávat absence výraznějších inflačních tlaků. Všichni tak jednomyslně předpokládají, že 2T repo sazba zůstane stále nastavena na úrovni tzv. „technické nuly“ (0,05 %).

Prognóza 12M referenční sazby a swapových sazeb nedávají jednoznačné vyznění. Zatímco v případě výhledu mezibankovních sazeb (PRIBOR) je u roční predikce v porovnání s prosincovým šetřením zanedbatelná růstová tendence, v případě swapových sazeb naopak roční prognózy nepatrně poklesly a měsíční mírně vzrostly.

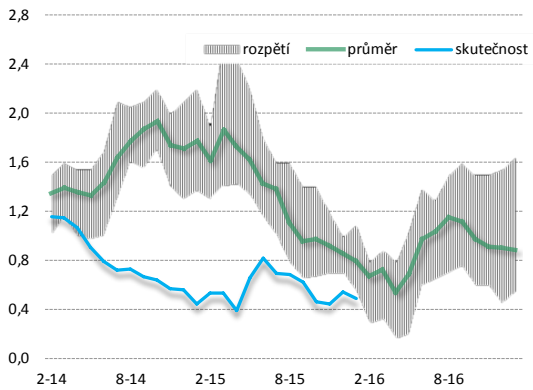
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



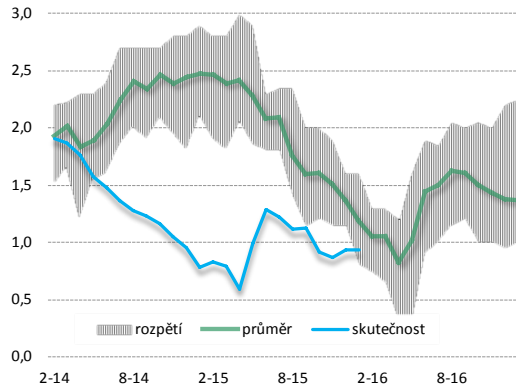
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## 1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizont predikce	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
Predikce za měsíc		
leden 2015	28,08	27,83
únor 2015	27,74	27,69
duben 2015	27,42	27,35
červen 2015	27,40	27,34
srpen 2015	27,04	26,85
říjen 2015	27,09	26,79
prosinec 2015	27,03	26,81
leden 2016	27,02	26,81

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,81
maximum	27,11	27,30

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.1.	27,02
-------	-------

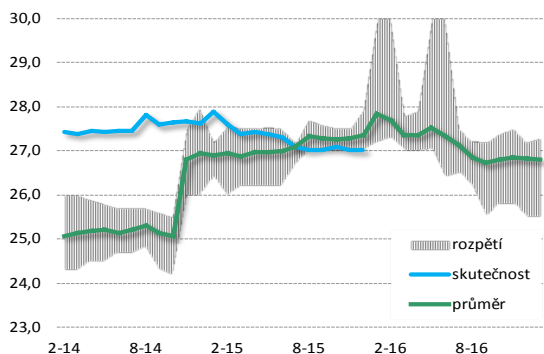
Analytici nepředpokládají, že by se kurz koruny měl do poloviny února výrazněji vzdálit od úrovně těsně okolo 27,02 EUR/CZK. Zde se pohyboval i v průběhu uzávěrky šetření. Nicméně roční prognóza se vzhledem k tomu, že někteří očekávají opuštění kurzového závazku ještě v průběhu letošního roku, nachází pod touto úrovní. Její průměrná hodnota, tedy 26,81 EUR/CZK, se však od prosince vůbec nezměnila.

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

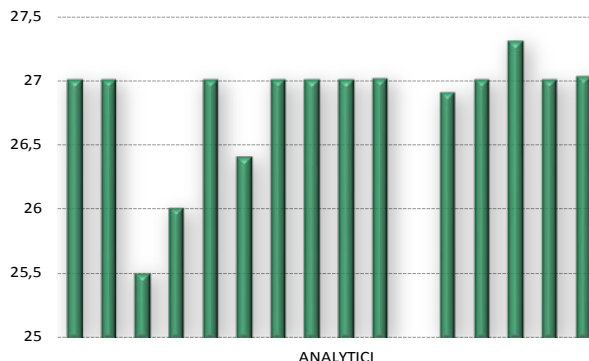
Očekávaný exit	Počet analytiků
3Q 2016	2
4Q 2016	2
1Q 2017	5
2Q 2017	5
3Q 2017	
4Q 2017	1

Průměrný termín odhadovaného termínu ukončení kurzového závazku se za poslední měsíc příliš nezměnil, pouze jeden z analytiků přehodnotil svůj odhad a místo roku 2018 očekává poslední čtvrtletí roku 2017.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Leden 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,4	2,8
průměr	4,0	3,9
maximum	4,9	4,7

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
leden 2015	3,1	3,2
únor 2015	2,9	3,2
duben 2015	3,0	3,1
červen 2015	2,8	3,4
srpen 2015	2,8	3,8
říjen 2015	3,1	3,8
prosinec 2015	3,3	3,9
leden 2016	4,0	3,9

Optimismus ohledně růstu nominálních mezd v roce 2016 se opět mírně zvýšil, analytici v průměru předpokládají, že mzdy letos vzrostou o 4,0 %, což je o 0,1 p.b. více než v minulém šetření. V roce 2017 by pak tempo mělo nepatrně zpomalit na 3,9 %.

Analytici, kteří své prognózy člení i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, nyní nově předpokládají, že v podnikatelském sektoru budou letos růst rychleji (o 4,2 % v porovnání s 4,0 % v nepodnikatelském sektoru). Naproti tomu v roce 2017 by mělo dojít k nepatrně rychlejšímu nárůstu nepodnikatelských mezd (o 4,4 % oproti 4,3 % v podnikatelském sektoru).

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

